

Nie ma Rady na inflację

Dzisiaj w centrum uwagi:

- Nastroje na światowych rynkach poprawiły się nieznacznie po serii publikacji wyników spółek za 1q21. Wśród koncernów motoryzacyjnych GM opublikował dobre wyniki, mimo problemów w łańcuchach dostaw. Również Stellantis zaraportował mocny wzrost przychodów w 1q21, ale ostrzegł, że problemy z zaopatrzeniem w półprzewodniki zwiększą się w 2q21. Ostatnie wypowiedzi członków FOMC zakotwiczyły EURUSD w okolicach 1,20. Rentowności amerykańskich i niemieckich obligacji 10-letnich rosły, wysokie ceny ropy, sygnalizują wzrost optymizmu co do perspektyw wzrostu gospodarczego. W kraju złoty osłabiał się w oczekiwaniu na decyzję RPP, a rentowności obligacji 10-letnich lekko wzrosły. Dziś rano nastroje na giełdach uległy pogorszeniu ze względu na rosnące napięcia w relacjach gospodarczych pomiędzy Australią i Chinami.
- Ostatnie sugestie J.Yellen o potencjalnej normalizacji polityki pieniężnej w USA (pomimo późniejszego dementi) sprawiają, że zaplanowane dzisiaj **posiedzenia banków centralnych Czech, Norwegii i Anglii** będą jeszcze bardziej ciekawe – w przypadku pierwszych dwóch inwestorzy będą szukać wskazówek dotyczących podwyżek stóp, a w przypadku Banku Anglii rynek spekuluje na temat taperingu. Na drugim biegunie pozostaje CBRT, który jest w innym położeniu i zmagają się z fundamentalnymi kwestiami (m.in. niezależności banku centralnego).
- Wśród danych makro kalendarz ma dzisiaj do zaoferowania tylko cotygodniowe statystyki nt. **nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA** – kolejny kawałek układanki pokazującej post-pandemiczną odbudowę amerykańskiego rynku pracy.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** RPP nie wprowadziła zmian w parametrach polityki pieniężnej. Stopa referencyjna NBP nadal wynosi 0,10% i nie ma żadnych modyfikacji w programie QE. W [komunikacie](#) po posiedzeniu RPP stwierdzono, że inflacja CPI będzie się utrzymywać w najbliższych miesiącach powyżej górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego, ale w dużej mierze za sprawą czynników egzogenicznych i w przyszłym roku ma się obniżyć. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, rozwinięciem komunikatu towarzyszącego decyzji RPP będzie zaplanowana na piątek konferencja prasowa Prezesa NBP. **Niezmienne zakładamy, że stopy procentowe NBP pozostaną stabilne nawet do końca 2022, a NBP będzie niechętny, by rozpocząć podwyżki stóp, zanim na zacieśnienie polityki pieniężnej zdecydują się główne banki centralne na świecie (głównie EBC).** Więcej w Makro Flashu: [Inflacja nie przeszkadza RPP?](#)

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](#)

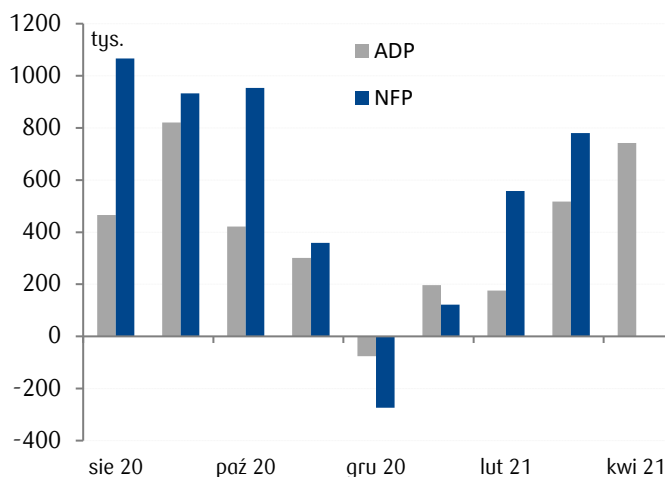
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-05-05	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5799	0,4
USDPLN	3,8150	0,6
CHFPLN	4,1774	0,5
GBPPLN	5,2958	0,5
EURUSD	1,2005	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	0,13	0
PL5Y	0,93	0
PL10Y	1,69	0
DE10Y	-0,23	1
US10Y	1,58	-1
Indeksy akcyjne:		
WIG	60 936,8	1,6
DAX	15 170,8	2,1
S&P500	4 167,6	0,1
Nikkei**	29 306,5	1,7
Shanghai Comp.	3 446,9	0,0
Surowce:		
Złoto	1783,33	0,3
Ropa Brent	69,04	0,0

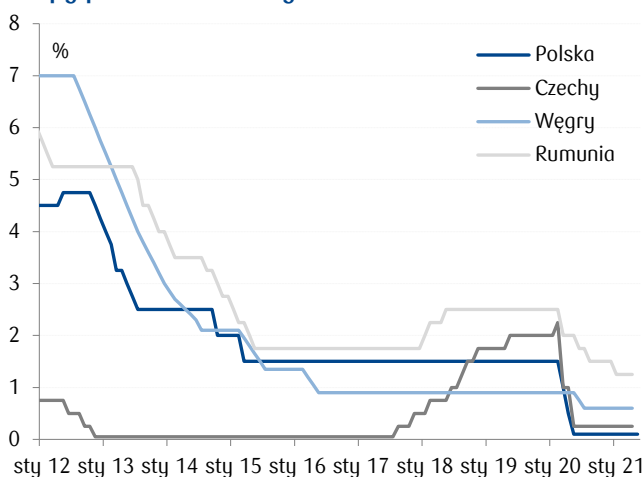
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

ADP vs NFP



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe w regionie



- **USA: ISM w sektorze usługowym w kwietniu pozostał na wysokim poziomie** (62,7 pkt. vs. 63,4 pkt. poprzednio). Utrzymywanie się indeksu powyżej 60 pkt., obok dobrego klimatu w sektorze przemysłowym sygnalizuje, że amerykańska gospodarka wkroczyła na stromą ścieżkę wzrostową. Kluczowa dla FOMC będzie teraz reakcja rynku pracy na odbicie popytu i aktywności gospodarczej po pandemii.
- **USA: Raport ADP pokazał wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym w kwietniu o 742 tys. osób** (poniżej oczekiwanych 810 tys.). Tempo poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na termin rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej Fed. Wczorajszy odczyt sugeruje, że tempo wzrostu liczby miejsc pracy w sektorze pozarolniczym powinno utrzymać się lekko poniżej 1 mln (publikacja danych NFP w piątek), czyli blisko oczekiwanej przez Fed ścieżki poprawy zatrudnienia, która powinna pod koniec przyszłego roku doprowadzić amerykański rynek pracy do sytuacji pełnego zatrudnienia. Dane są zatem neutralne dla Fed.
- **EUR: Finalny odczyt usługowego PMI za kwiecień został potwierdzony na poziomie 50,5 pkt.** wskazując, że sektor usługowy powraca do wzrostu po 7 miesiącach istotnej redukcji aktywności. Oznacza to także, biorąc pod uwagę dobrą kondycję przetwórstwa, że 2q21 gospodarka strefy euro powraca na ścieżkę wzrostową. Wejście w życie pakietu NGEU powinno dodatkowo zdynamizować gospodarkę strefy euro w średnim terminie. Taki układ zdarzeń wskazuje, że EBC będzie utrzymywać postawę wyczekującą na uruchomienie „drugiej nogi” *policy mix* (czyli stymulację fiskalną).
- **SWI: Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 0,3% r/r** (z -0,2% r/r w marcu), odzwierciedlając głównie efekty bazy (m.in. w cenach paliw, podobnie jak w innych państwach). Inflacja bazowa wzrosła do 0,0% r/r (z -0,4% r/r w marcu). Poziom inflacji jest spójny z brakiem jakiegokolwiek reakcji ze strony SNB, za wyjątkiem interwencji na rynku walutowym mających na celu zapobieganie nadmiernej aprecjacji CHF. Utrzymywanie się przewartościowania CHF nie pozwala inflacji wzrosnąć istotnie powyżej zera.
- **GER: Rząd Niemiec wyraził zgodę na złagodzenie restrykcji wobec osób w pełni zaszczepionych przeciwko Covid-19 i ozdowieńców.**
- **POL: Według danych SAMAR, w kwietniu zarejestrowano ponad 47 tys. nowych samochodów osobowych i dostawczych (+163,4% r/r).** Dane wpisują się w naszą prognozę kwietniowej sprzedaży detalicznej (+20,5% r/r w ujęciu realnym).
- **UE: Ambasadorowie państw UE przyjęli porozumienie, które zwiększa cel redukcji emisji gazów cieplarnianych z 40% do co najmniej 55% do 2030.** w porównaniu z poziomem z 1990. Niemcy pracują nad planem, w ramach którego ich plan redukcji emisji zostanie podniesiony do 65%.
- **UE: Komisja Europejska zawiesiła starania o ratyfikowanie na szczeblu państwowym i w Parlamencie Europejskim umowy inwestycyjnej, która pod koniec 2020 została zawarta przez UE z Chinami.** Uznano, że obecne okoliczności polityczne są nieodpowiednie do przyjęcia porozumienia (w reakcji na spór dotyczący łamania przez Chiny praw człowieka wobec Ujgurów, Chiny i UE nałożyły na siebie sankcje). Jednocześnie KE zaproponowała przepisy, które chroniłyby unijne firmy przed przejmowaniem ich przez zagraniczne przedsiębiorstwa, które otrzymują rządowe dotacje (celem jest m.in. ograniczenie przejęć przez chińskie firmy).

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 30 kwietnia						
POL: Inflacja CPI (kwi, wst.)	10:00	% r/r	3,2	4,0	4,1	4,3
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	-2,7	-3,6	--	-3,3
EUR: Inflacja CPI (kwi)	11:00	% r/r	1,3	1,5	--	1,6
EUR: Inflacja bazowa (kwi, wst.)	11:00	% r/r	0,9	0,8	--	0,8
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	-4,9	-2,0	--	-1,8
USA: Dochody Amerykanów (mar)	14:30	% m/m	-7,1	20,1	--	21,1
USA: Wydatki Amerykanów (mar)	14:30	% m/m	-1	4,2	--	4,2
USA: Deflator PCE (mar)	14:30	% r/r	1,6	2,1	--	2,3
USA: Inflacja bazowa PCE (mar)	14:30	% r/r	1,4	1,8	--	1,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi, rew.)	16:00	pkt.	86,5	87,5	--	88,3
Poniedziałek, 3 maja						
GER: PMI w przetwórstwie (kwi, rew.)	9:55	pkt.	66,6	66,4	--	66,2
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi, rew.)	10:00	pkt.	62,5	63,4	--	62,9
USA: ISM w przetwórstwie (kwi)	16:00	pkt.	64,7	64,8	--	60,7
Wtorek, 4 maja						
POL: PMI w przetwórstwie (kwi)	9:00	pkt.	54,3	55,0	54,8	53,7
USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar, rew.)	16:00	% m/m	-0,9	0,5	--	0,8
USA: Zamówienia w przemyśle (mar)	16:00	% m/m	-0,8	1,3	--	1,1
Środa, 5 maja						
SWI: Inflacja CPI (kwi)	8:30	% r/r	-0,2	0,3	--	0,3
EUR: PMI w usługach (kwi, rew.)	10:00	pkt.	49,6	50,3	--	50,5
USA: Raport ADP (kwi)	14:15	tys.	517	850	--	742
USA: ISM w usługach (kwi)	16:00	pkt.	63,7	64,0	--	62,7
POL: Posiedzenie RPP	--	%	0,10	0,10	0,10	0,10
Czwartek, 6 maja						
GER: Zamówienia w przemyśle (mar)	8:00	% r/r	5,6	25,6	--	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,00	0,00	0,00	--
UK: Posiedzenie Banku Anglii	13:00	%	0,10	0,10	0,10	--
CZE: Posiedzenie CNB	13:30	%	0,25	0,25	0,25	--
TUR: Posiedzenie Banku Turcji	14:00	%	19,0	19,0	19,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	553	535	--	--
Piątek, 7 maja						
CHN: Eksport (kwi)	2:30	% r/r	30,6	--	--	--
GER: Eksport (mar)	8:00	% m/m	0,9	0,5	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (mar)	8:00	% r/r	-6,4	5,7	--	--
POL: Minutes RPP (kwi)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Zatrudnienie NFP (kwi)	14:30	tys.	916	995	--	--
USA: Stopa bezrobocia (kwi)	14:30	%	6,0	5,8	--	--
USA: Płace godzinowe (kwi)	14:30	% r/r	4,2	-0,4	--	--

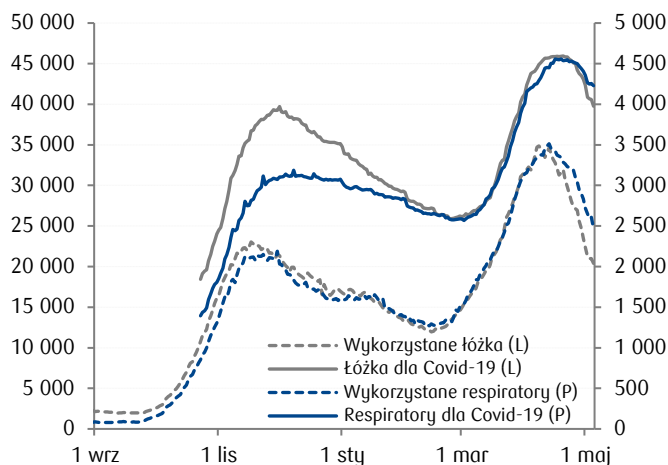
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-05-05	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	3 896	2 296	8 895	14 910
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	5 003	5 717	8 348	21 414
Aktualnie chorzy (stan)	os.	202 785	202 988	236 420	361 217
Zajęte łóżka	szt.	20 410	20 981	25 591	34 691
Hospitalizowani/chorzy	%	10.1	10.3	10.8	9.6
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	51.3	51.7	58.5	58.5
Zajęte respiratory	szt.	2 469	2 609	2 945	3 342
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	12.1	12.4	11.5	9.6
Zajęte/dostępne respiratory	%	58.4	61.3	65.9	78.6
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	56 250	31 160	71 722	90 901
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	50 328	52 539	60 942	78 958
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	9.9	10.9	13.7	27.1
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	139 274	139 205	187 087	414 373
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0.7	0.7	0.8	1.1
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	349	28	636	638
Średnia dzienna z 7 dni	os.	278	319	437	380
Śmiertelność łączna	%	2.4	2.4	2.4	2.3
Śmiertelność bieżąca*	%	2.2	2.1	2.1	2.0

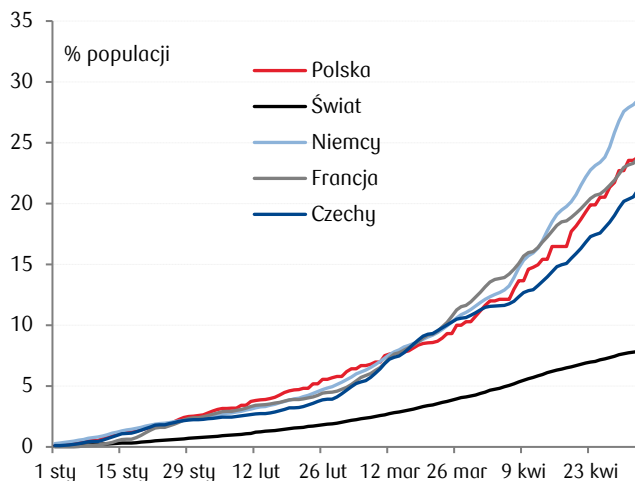
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



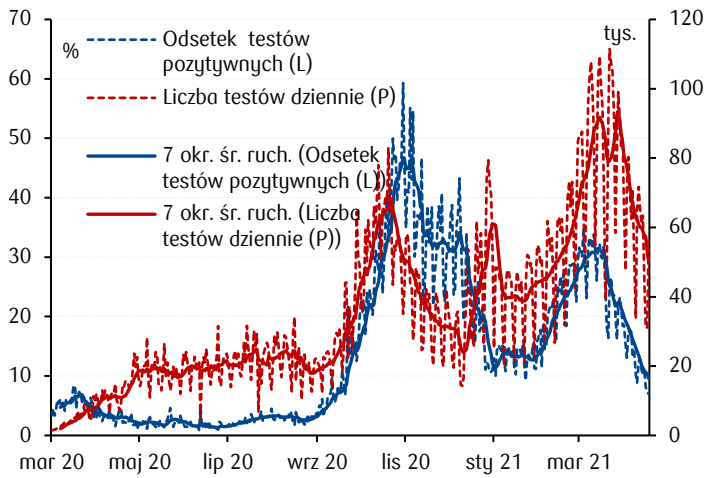
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

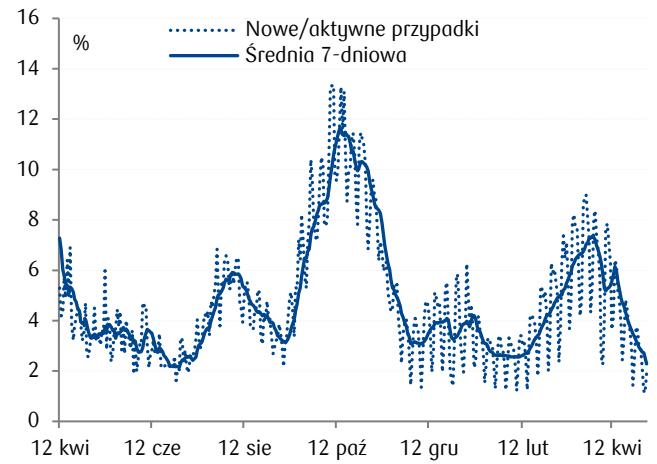


Przegląd sytuacji epidemicznej

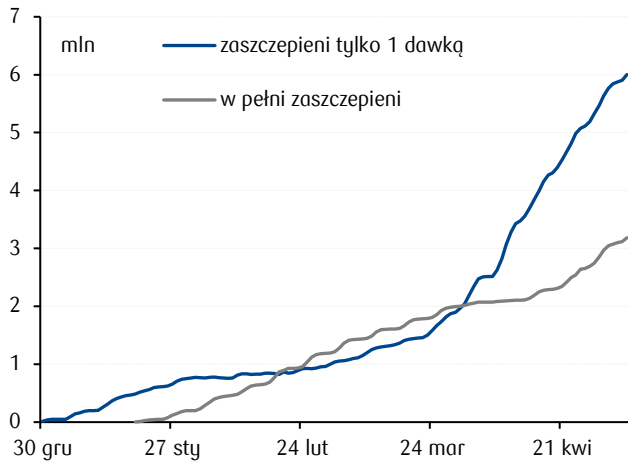
Proces testowania w Polsce



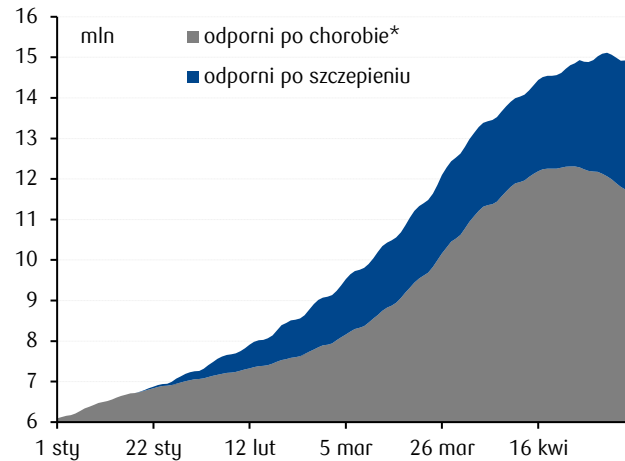
Dynamika zakażeń w Polsce



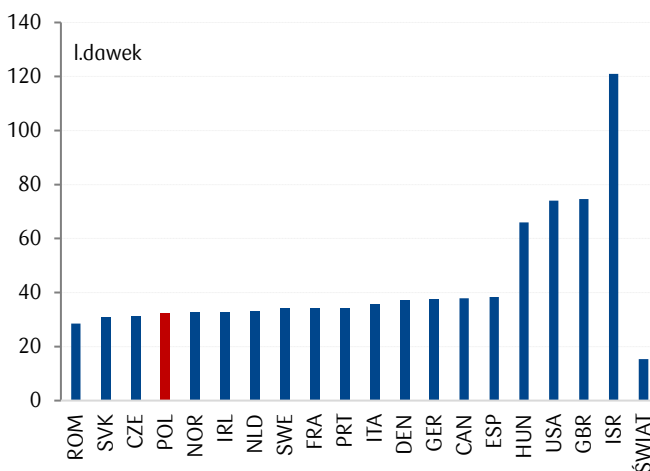
Program szczepień w Polsce



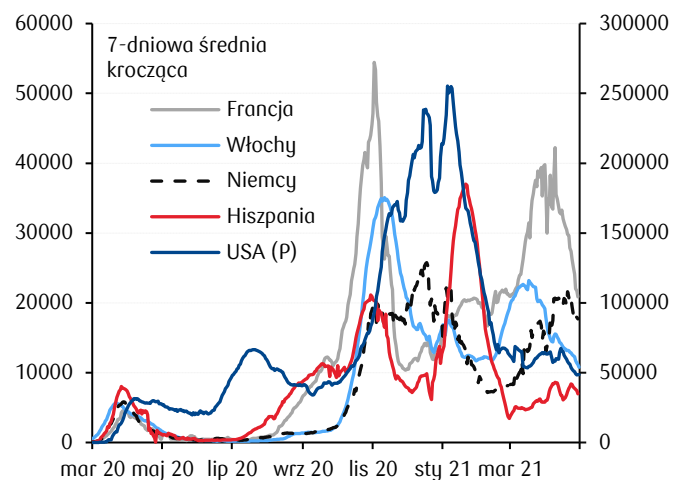
„Odporni” na Covid-19



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



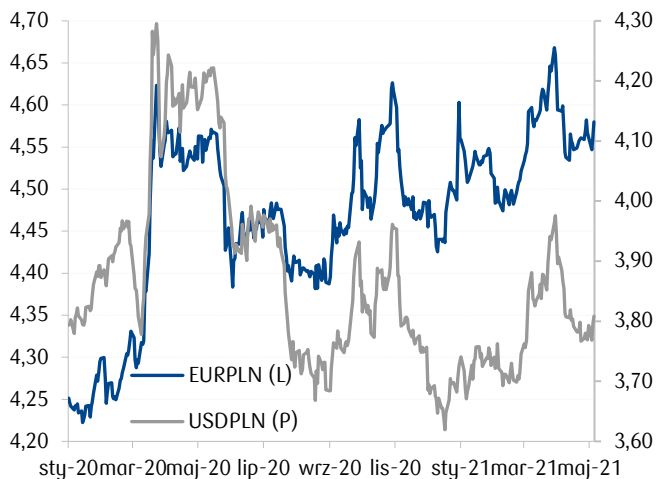
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *zakładamy utrzymanie się odporności przez 6m od zachorowania i 5-krotnie więcej zachorowań niż liczba potwierdzonych nowych przypadków.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

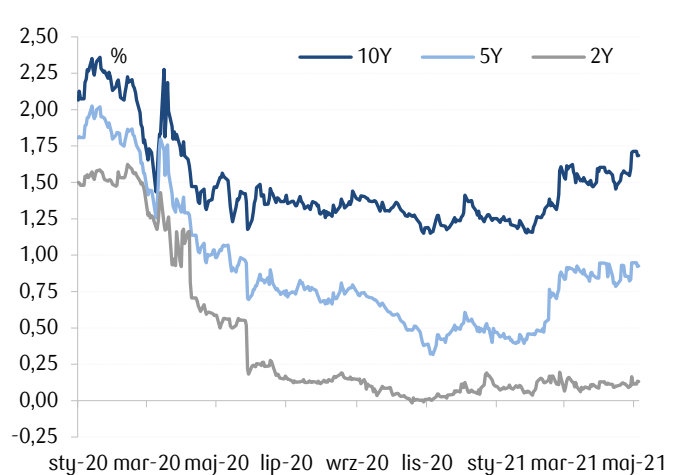
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-05-05	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5799	0,4	-0,1	0,2	1,1	7,5
	USDPLN	3,8150	0,6	0,7	-0,6	-8,7	6,7
	CHFPLN	4,1774	0,5	0,6	1,0	-2,8	17,2
	GBPPLN	5,2958	0,5	0,7	0,0	1,7	9,3
	EURUSD	1,2005	-0,2	-0,7	0,9	10,7	0,8
	EURCHF	1,0964	-0,1	-0,7	-0,7	4,0	-8,3
	GBPUSD	1,3910	0,2	0,0	0,9	11,7	2,5
	USDJPY	109,22	0,0	0,3	-0,4	2,4	0,0
	EURCZK	25,78	-0,3	-0,5	-0,2	-4,6	1,0
	EURHUF	358,92	-0,4	-0,8	0,1	2,7	14,1
Obligacje	PL2Y	0,13	0	3	2	-40	-141
	PL5Y	0,93	0	9	-1	-11	-151
	PL10Y	1,69	0	9	12	15	-146
	DE2Y	-0,69	0	-1	1	10	-13
	DE5Y	-0,60	0	-2	5	17	-53
	DE10Y	-0,23	1	0	9	35	-76
	US2Y	0,16	0	-1	1	-3	-234
	US5Y	0,80	-2	-6	-5	43	-198
	US10Y	1,58	-1	-4	-7	93	-137
Akcje	WIG	60 936,8	1,6	0,8	2,1	35,4	4,0
	WIG20	2 047,4	2,2	0,9	2,4	28,1	-7,5
	S&P500	4 167,6	0,1	-0,4	2,1	45,3	55,9
	NASDAQ100	13 503,4	-0,3	-2,9	-0,8	51,2	97,9
	Shanghai Composite	3 446,9	0,0	-0,3	-0,9	20,5	9,9
	Nikkei**	29 315,3	1,7	0,9	-1,4	49,4	30,5
	DAX	15 170,8	2,1	-0,8	0,0	41,4	17,2
	VIX	19,15	-1,7	10,8	11,6	-43,0	29,8
Surowce	Ropa Brent	69,0	0,0	2,6	9,1	122,3	-7,1
	Ropa WTI	65,6	-0,1	2,8	9,8	167,2	-7,2
	Złoto	1783,3	0,3	0,6	2,3	5,0	35,6

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

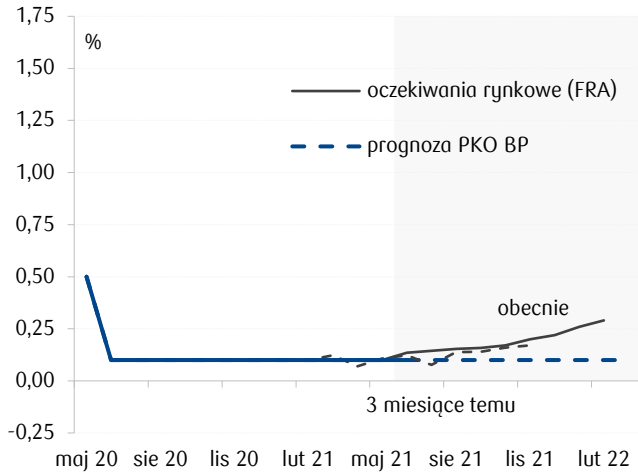
Notowania złotego wobec głównych walut



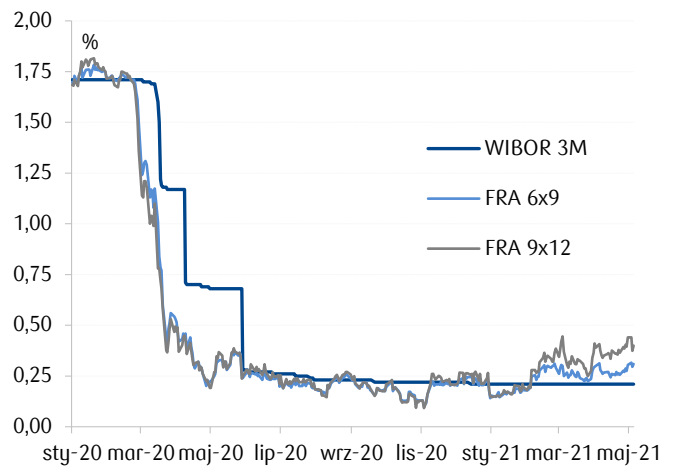
Rentowności polskich obligacji skarbowych



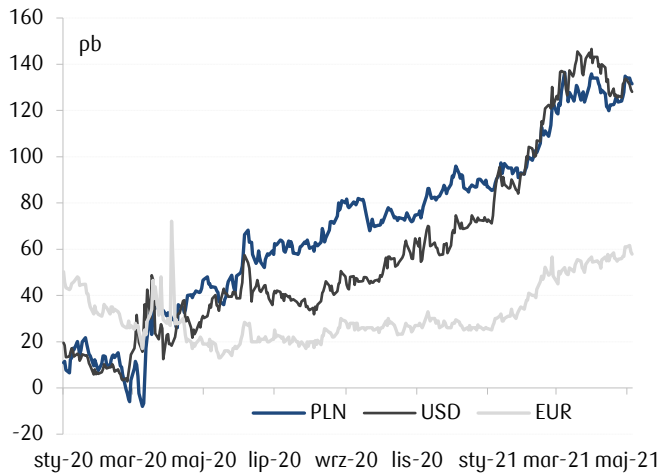
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



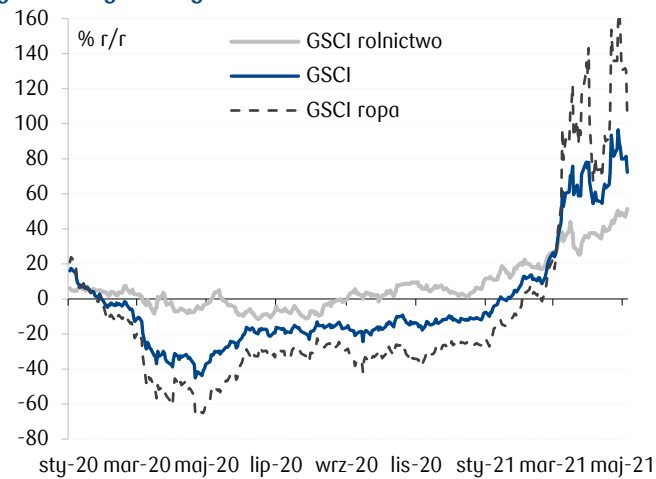
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



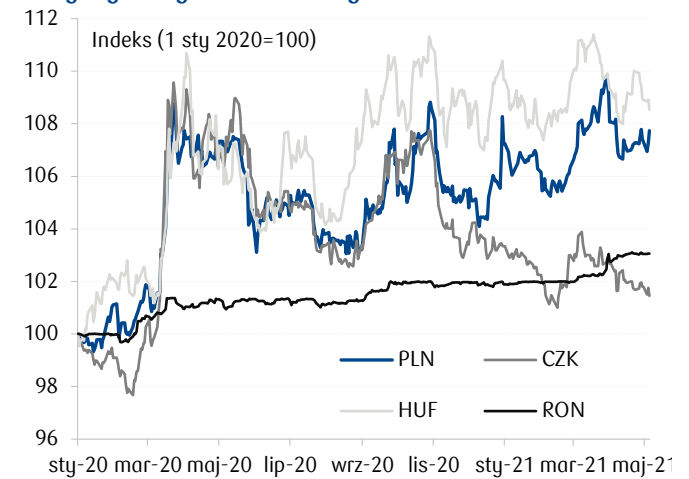
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl 22 521 81 08
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.